

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
BASF	3
Volkswagen Vz	4
Rechtliche Hinweise	5



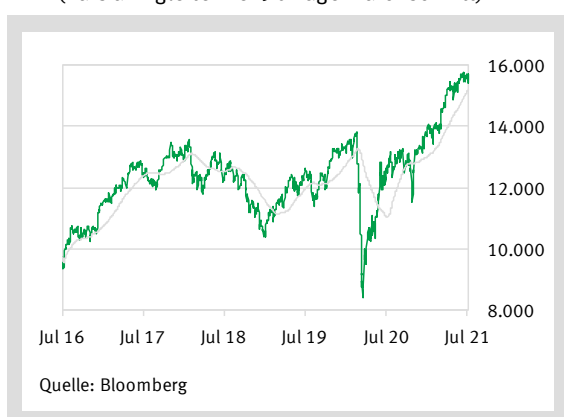
Marktdaten im Überblick

	09.07.2021	08.07.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.688	15.421	1,7%
MDAX	34.778	34.352	1,2%
TecDAX	3.607	3.587	0,5%
Bund-Future	173,90	174,34	-0,3%
10J Bund in %	-0,2930	-0,3070	0,0140 PP
3M Zins in %	-0,6570	-0,6590	0,0020 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.068	3.992	1,9%
FTSE 100	7.122	7.031	1,3%
SMI	11.990	11.925	0,5%
Welt			
DOW JONES	34.870	34.422	1,3%
S&P 500	4.370	4.321	1,1%
NASDAQ COMPOSITE	14.702	14.560	1,0%
NIKKEI 225	27.940	28.118	-0,6%
TOPIX	1.912	1.920	-0,4%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1876	1,1845	0,3%
Gold (USD je Feinunze)	1.806,00	1.807,70	-0,1%
Brent-Öl (USD je Barrel)	75,55	74,12	1,9%

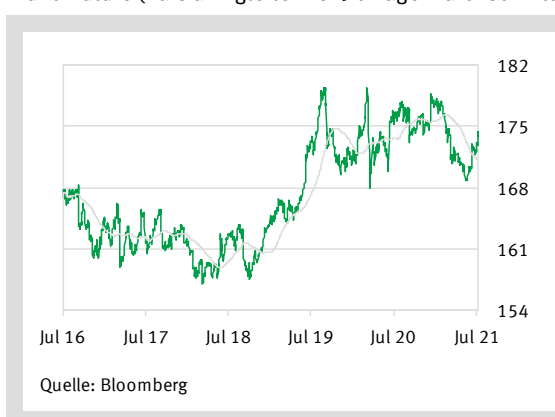
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



Bund-Future (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



Unternehmenskommentare

BASF

Halten (Halten)

Kurs am 09.07.21 um 17:38 h 68,01EUR

Erstellung abgeschlossen 12.07.2021/ 11:30h

Erstmals weitergegeben 12.07.2021/ 13:00h

Kursziel 70,00 EUR

Marktkapitalisierung 62,47 Mrd. EUR

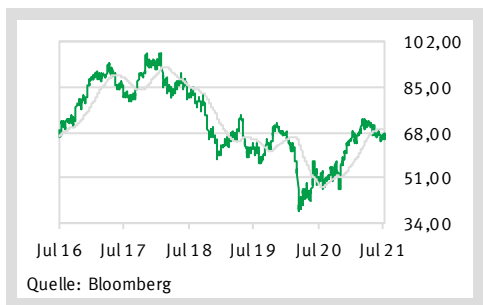
Branche Chemie

Land Deutschland

WKN BASF11

Reuters BASF.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-1,15	5,70	5,19
Kurs/Gewinn	neg.	11,9	13,1
Dividende je Aktie (EUR)	3,30	3,40	3,50
Div.-Rendite	6,2%	5,0%	5,1%
Kurs/Umsatz	0,8	0,8	0,9
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	8,8	9,8
Kurs/Cashflow	11,3	22,6	12,2
Kurs/Buchwert	1,4	1,7	1,6



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-4,3%	0,2%	35,8%
Relativ z. DAX30	-5,7%	-10,0%	14,9%

Erstempfehlung 19.02.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Eckdaten für das zweite Quartal 2021 / Ausblicksanhebung / Weitere Desinvestition

Einschätzung

BASF hat mit den Eckdaten für das zweite Quartal (Q2) 2021 die Erwartungen deutlich übertroffen (Umsatz: 19,75 (Vj.: 12,68; unsere Prognose: 17,65; Marktkonsens: 17,16) Mrd. Euro; bereinigtes EBIT: 2.355 (Vj.: 226; unsere Prognose: 1.772; Marktkonsens: 1.965) Mio. Euro; berichtetes EBIT: 2.316 (Vj.: 59; unsere Prognose: 1.672; Marktkonsens: 1.929) Mio. Euro). In Reaktion auf die starken Q2-Eckdaten hat BASF den Ausblick für das Gesamtjahr 2021 erneut erhöht (Umsatz: 74 bis 77 (bisher: 68 bis 71; ursprünglich: 61 bis 64; Gj. 2020: 59,15; unsere bisherige Prognose: 69,65; Marktkonsens: 68,65) Mrd. Euro; bereinigtes EBIT: 7,0 bis 7,5 (bisher: 5,0 bis 5,8; ursprünglich: 4,1 bis 5,0; Gj. 2020: 3,56; unsere bisherige Prognose: 5,57; Marktkonsens: 6,30) Mrd. Euro). Während der Börsengang (und damit die Trennung) von der Tochter Wintershall Dea verschoben wurde (siehe unsere Kommentierung vom 22.06.), wurde nun (Ende Juni) der Verkauf des weltweiten Pigmentgeschäfts (nach Verzögerungen) vollzogen. Zudem haben BASF und Clayton, Dublier & Rise den Verkauf von Solenis (BASF-Anteil: 49%) an Platinum Equity vereinbart. Der Unternehmenswert (100%-Basis) beläuft sich auf 5,25 Mrd. USD, wovon rund 2,5 Mrd. USD auf Nettofinanzschulden entfallen (impliziert Wert des Eigenkapitals (100%-Basis) von rund 2,75 Mrd. USD). Nach unserer Berechnung sollte BASF aus der Transaktion einen Buchgewinn realisieren. Wir haben unsere Prognosen erhöht (u.a. berichtetes EpS 2021e: 5,70 (alt: 4,23) Euro; berichtetes EpS 2022e: 5,19 (alt: 4,91) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die BASF-Aktie (am Berichtstag (09.07.): +4%) nach wie vor Halten (Kursziel: 70,00 (alt: 67,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Volkswagen Vz

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 09.07.21 um 17:38 h 212,35 EUR

Erstellung abgeschlossen 12.07.2021/ 11:30h

Erstmals weitergegeben 12.07.2021/ 13:00h

Kursziel 252,00 EUR

Marktkapitalisierung 126,77 Mrd. EUR

Branche Automobile / Zulieferer

Land Deutschland

WKN 766403

Reuters VOWG_p.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	16,66	24,76	28,98
Kurs/Gewinn	8,5	8,6	7,3
Dividende je Aktie (EUR)	4,86	6,25	7,50
Div.-Rendite	2,3%	2,9%	3,5%
Kurs/Umsatz	0,3	0,5	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	7,6	7,8	6,7
Kurs/Cashflow	2,8	4,8	4,0
Kurs/Buchwert	0,5	0,8	0,7



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-9,8%	45,7%	51,7%
Relativ z. DAX30	-11,2%	35,5%	30,8%

Erstempfehlung 16.12.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

23.03.2021	Von Halten auf Kaufen
01.03.2021	Von Kaufen auf Halten
20.07.2020	Von Halten auf Kaufen

Anlass

Eckdaten für das erste Halbjahr 2021 / Vertragsverlängerung für CEO Diess

Einschätzung

Die sehr ordentliche (operative) Entwicklung aus dem Auftaktvierteljahr hat sich im zweiten Quartal (Q2) fortgesetzt, was zu entsprechenden Halbjahres-Eckdaten (H1) 2021 (operatives Ergebnis (berichtetes EBIT): rund +11 (Vj.: -1,49; H1 2019: +9,00) Mrd. Euro; Netto-Cashflow des Automobil-Geschäfts: rund +10 (Vj.: -4,81; H1 2019: +5,57) Mrd. Euro) geführt hat. Zum Ausblick für das Gesamtjahr 2021 hat sich der Autobauer nicht konkret geäußert, merkte aber an, dass sich die Halbleiterknappheit eher in H2 2021 bemerkbar machen wird. Das Center Automotive Research (CAR) rechnet damit, dass der Mangel an Halbleitern im Jahr 2021 zu einem Produktionsausfall in der Automobilindustrie von rund 5 Mio. Fahrzeugen führen wird (Absatzprognose von CAR für 2021e: 74,8 Mio. Stück (impliziert: rund +9% y/y); ohne Halbleiterengpass: rund 80 Mio. Stück). Positiv werten wir, dass der Vertrag von CEO Diess bis 2025 verlängert worden ist. Diesen sehen wir als sehr wichtigen Faktor für die erfolgreiche Transformation des VW-Konzerns an. Wir gehen von einem überzeugenden Strategie-Update (steht morgen (13.07.) an) aus. Erste „Puzzlestücke“ (Ausstiegstermine für Verbrennungsmotor, Teiltrennung von Bugatti durch Gemeinschaftsunternehmen mit Rimac, Interesse am Autovermieter Europcar bekundet) sind bereits bekannt. Negativ werten wir, dass nach einem Gerichtsurteil die Risiken bezüglich des Dieselskandals in den USA vorerst wieder gestiegen sind. Die Kartellstrafe der EU-Kommission (502 Mio. Euro, bisher von VW keine Rückstellungen gebildet, rechtliche Schritte werden von VW geprüft) erachten wir als verkraftbar. Unsere Prognosen haben (vorerst) Bestand. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die VW-Vorzugsaktie (1 Monat: -9%) nach wie vor Kaufen (Kursziel: 252,00 (alt: 262,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; höheres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Rechtliche Hinweise: WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN !

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswires, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt), die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbstständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für eine vergleichbare künftige Entwicklung. Die NATIONAL-BANK AG übernimmt keinerlei Haftung für den Fall der Verwendung der veröffentlichten Informationen oder deren Inhalt.

Aufsichtsbehörde:

Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.

Mögliche Interessenkonflikte:

Diese Ausgabe wurde in Übereinstimmung mit den internen Regeln der NATIONAL-BANK AG zum Umgang mit möglichen Interessenkonflikten erstellt. Danach sind in einer Anlageempfehlung mögliche Interessenkonflikte der NATIONAL-BANK AG zur Information der Anleger offen zu legen. Im Einzelnen sind dies:

- 1) Der Verfasser einer Anlageempfehlung oder einer seiner Mitarbeiter bzw. Kollegen hält unmittelbar die den Gegenstand der Anlageempfehlung bildenden Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate.
- 2) Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der NATIONAL-BANK AG ist Mitglied im Vorstand oder Aufsichtsrat der zur Anlage empfohlenen Gesellschaft.
- 3) Die NATIONAL-BANK AG hält Anteile von mehr als 5% des Aktienkapitals der bewerteten Gesellschaft.
- 4) Die NATIONAL-BANK AG hält eine Nettoverkaufs- oder -kaufposition, welche die Schwelle von 0,5% des Aktienkapitals der bewerteten Gesellschaft überschreitet.
- 5) Die NATIONAL-BANK AG war in den vergangenen zwölf Monaten an der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten der bewerteten Gesellschaft federführend beteiligt.

Die Überwachung der korrekten Handhabung möglicher Interessenkonflikte obliegt dem Compliance-Beauftragten der NATIONAL-BANK AG.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinnverhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Bei der Einstufung von Anlageempfehlungen stellen die Analysten (gültig ab 01.07.2020) auf den von ihnen erwarteten Gesamtertrag (Kursentwicklung zzgl. Dividendenzahlung(en)) des bewerteten Finanzinstruments des folgenden 12-Monatszeitraums ab. Dabei bedeutet die Einstufung "Kaufen", dass ein Gesamtertrag von mindestens 10% erwartet wird. Die Einstufung "Halten" bedeutet, dass ein Gesamtertrag von 0% bis 10% erwartet wird. Die Einstufung "Verkaufen" bedeutet, dass ein negativer Gesamtertrag erwartet wird.

Weitere Informationen zu den geschützten Bewertungsmodellen finden sich auf der Homepage der NATIONAL-BANK AG unter

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Uebersicht_Empfehlungen.pdf.

Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalabflussberechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertvorstellungen ergeben. Veränderungen im Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich gleichfalls auf die Bewertung auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Es existiert keine zeitliche Bedingung für die Aktualisierungen einer Anlageempfehlung, da diese laufend überprüft wird. Ein Datum oder eine Frequenz für eine Aktualisierung der Anlageempfehlungen kann daher nicht angegeben werden. Falls eine zeitliche Bedingung vorgesehener Aktualisierungen einer Anlageempfehlung existiert bzw. eine Änderung bereits angekündigter derartiger Bedingungen eintritt, so wird dies in der Anlageempfehlung genannt.

Beschreibung der organisatorischen internen Regelungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten und eine Angabe zur Vergütungspolitik

Die Informationen können auf der Homepage der NATIONAL-BANK AG abgerufen werden:

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf.